Deutscher Bundestag
7. Wahlperiode

Drucksache 7/3976

19. 08. 75

Sachgebiet 7

Unterrichtung

durch die Bundesregierung

Sondergutachten des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zur konjunkturpolitischen Lage im August 1975

Das Jahr 1975 sollte bei Wahrung der zurückgewonnenen Chance auf mehr Stabilität auch wieder mehr Beschäftigung bringen. Die Hoffnungen haben sich nicht erfüllt. Das „Programm zur Förderung von Beschäftigung und Wachstum bei Stabilität" vom 12. Dezember 1974 ist im wesentlichen ausgelaufen.

Der Sachverständigenrat legt gemäß § 6 Abs. 2 des Sachverständigenratsgesetzes ein Sondergutachten vor, das den stabilisierungspolitischen Fragen gewidmet ist, die sich gegenwärtig stellen.

I. Die Lage

1. Obwohl die Wirtschaftspolitik schon frühzeitig versucht hat, den Weg für einen Aufschwung frei zu machen, ist dieser bislang ausgeblieben. Ein großer Teil der Produktionskapazitäten liegt auch nach der Jahresmitte brach, über eine Million Arbeitskräfte sind ohne Arbeit, und 650 000 Beschäftigte sind von Kurzarbeit betroffen. Allenthalben herrscht Unsicherheit über die weitere Entwicklung. Daß die Situation auch positive Elemente enthält — die Stabilisierung des Kostenniveaus ist eingeleitet und wieder mehr Vertrauen in den Geldwert begründet —, tritt dahinter zurück.

2. Bereits Anfang Dezember 1974 erklärte die Bundesbank, die Menge des Zentralbankgeldes im Verlauf des Jahres 1975 um 8 vH ausweiten zu wollen, um so den notwendigen Finanzierungsspielraum für eine stabilitätsgerechte Expansion zu schaffen. An diese Ankündigung hat sie sich auch gehalten. Sie hat den Banken Zentralbankgeld freigegeben, indem sie mehrmals die Mindestreservesätze senkte, und sie hat zusätzlich Zentralbankgeld billiger angeboten, indem sie in mehreren Schritten den Diskontsatz auf 4 % und den Lombardsatz auf 5 % senkte; seit Juli hat sie auch die Offenmarktpolitik eingesetzt, um die angestrebte Geldmengenexpansion zu sichern.

Die Finanzpolitik war ebenfalls von vornherein darauf gerichtet, die Wirtschaft auf breiter Front zu stützen. Allein die Steuerreform zum 1. Januar 1975 entlastet die Privaten in diesem Jahr um mindestens 16 Mrd. DM. Um die in den Haushalten angelegten expansiven Impulse zu verstärken, beschloß die Bundesregierung noch vor der Jahreswende ein zusätzliches Expansionsprogramm. Neben Ausgaben von 1,73 Mrd. DM für öffentliche Investitionen und für gezielte Arbeitsmarkthilfen hatte es eine Zulage von 7,5 vH für alle privaten Investitionen zum Kernstück, die bis zum 30. Juni 1975 in Auftrag gegeben wurden. Zudem waren Bund, Länder und Gemeinden bestrebt, ihre Investitionsvorhaben für 1975 in die erste Jahreshälfte vorzuziehen.

3. Die Investoren, die als erste auf einen neuen Aufschwung setzen sollten, haben trotz rückläufiger Zinsen bis zur Jahresmitte gezögert, mehr Ausrüstungen zu bestellen und mehr Bauvorhaben in Angriff zu nehmen. In der Bauwirtschaft hat dies dazu geführt, daß die Kapazitäten nur noch etwa zur Hälfte ausgelastet sind. Die Investitionszulage, die als Anreiz für eine möglichst frühe Auftragsvergabe gedacht war, haben die Unternehmen überwiegend erst unmittelbar vor Ablauf der Begünstigungsfrist genutzt, dann allerdings in beachtlichem Maße. Wieviel davon noch in diesem Jahr produktionswirksam wird, ist ungewiß, solange die Investoren nicht auf Lieferung drängen und die Hersteller aus Unsicherheit über den Umfang der Anschlußaufträge die Produktion strecken. Ein erster und noch keineswegs vollständiger Überblick

Druck: Bonner Universitäts-Buchdruckerei, 53 Bonn 1
Alleinvertrieb: Verlag Dr. Hans Heger, 53 Bonn-Bad Godesberg 1,
Postfach 821, Goethestraße 56, Telefon (0 22 21) 36 35 51

über den Auftragseingang bei den Investitionsgüterindustrien im Juli läßt die vielfach gehegten Befürchtungen eher als zu pessimistisch erscheinen.

4. Daß Produzenten und Investoren bislang zurückhaltend blieben, ist vor dem Hintergrund des Einbruchs in der Auslandsnachfrage zu sehen, der in seiner Stärke weit über eine erwünschte Normalisierung nach dem Exportboom der Jahre 1973 und 1974 hinausging (Schaubild 1). Im ersten Halbjahr 1975 erhielt die verarbeitende Industrie dem Volumen nach über 20 vH weniger Aufträge aus dem Ausland als ein Jahr zuvor. Der Rückschlag wäre angesichts der Rezession in den Industrieländern noch deutlicher ausgefallen, wenn nicht die Nachfrage aus den Ölförderländern und aus den Staatshandelsländern, die inzwischen ein Siebtel unserer Warenausfuhr aufnehmen, weiter kräftig gestiegen wäre. Mittlerweile mehren sich die Zeichen, daß die Konjunktur in einigen wichtigen Industrieländern ihren Tiefpunkt erreicht, wenn nicht hinter sich gelassen hat. Dies gilt vor allem für die Vereinigten Staaten mit ihrem großen Gewicht für den Welthandel.

5. Zurückhaltung herrscht auch noch bei den Verbrauchern. An Einkommen fehlt es diesen zwar nicht, zumindest hätte der Anstieg des verfügbaren Einkommens einen größeren Verbrauch zugelassen; was fehlt, ist offenbar das Vertrauen in die weitere Entwicklung der Wirtschaft und nicht zuletzt die Sicherheit, das heutige Einkommen auch morgen beziehen zu können. So scheuen viele Haushalte vor größeren Ausgaben zurück, zumal wenn sie sich dafür verschulden müssen. Immerhin ist die private Verbrauchsnachfrage im bisherigen Jahresverlauf nicht zurückgegangen, sondern leicht gestiegen.

6. Die Gesamtnachfrage dürfte in der zweiten Jahreshälfte höher als in der ersten sein. Dies wird, wenn auch verzögert, zu einer Zunahme der Produktion führen, jedoch nicht verhindern, daß das reale Sozialprodukt im Jahresdurchschnitt um etwa 3 vH niedriger sein wird als im Vorjahr (siehe Tabelle). Die Auslastung des Produktionspotentials wird dabei bis zum Jahresende noch sinken und die Anzahl der Beschäftigten noch zurückgehen. Zwar wird sich dies nicht in vollem Umfang in einer Zunahme der Arbeitslosigkeit niederschlagen, schon allein, weil ausländische Arbeitskräfte abwandern; dennoch muß damit gerechnet werden, daß die Anzahl der Arbeitslosen im kommenden Winter größer sein wird als im vergangenen.

7. Die Lohnabschlüsse zu Beginn des Jahres haben den Beschäftigungsrisiken zwar deutlich Rechnung getragen; der Kostendruck hat sich aber kaum gemildert, weil der Rückgang der Nachfrage das Produktionsergebnis je Beschäftigten geringer ausfallen ließ als erwartet. Konnte man zu Beginn der Tarifrunde noch mit einem Produktivitätszuwachs von etwa 4 vH rechnen, so ist jetzt absehbar, daß die Produktivität 1975 nur um 1½ vH zunehmen wird. Die Ertragslage der Unternehmen wird daher erst besser werden, wenn sich die Produktion mit steigender Nachfrage belebt und die Rationalisierungserfolge wirksam werden, die unter dem Druck der Rezession vielerorts erzielt worden sind.

8. Als erfolgreich kann das Jahr 1975 — und auch dies nur mit Einschränkungen — allein im Hinblick auf das Stabilitätsziel gelten. Der Wettbewerb um die verbliebene Nachfrage läßt Preiserhöhungen immer weniger zu. Auf der industriellen Erzeugerstufe hat sich die Preissteigerungsrate gegenüber dem jeweiligen Vorjahreszeitraum — nicht zuletzt unter dem Druck der Auslandskonkurrenz — von 14½ vH im Herbst 1974 auf 3½ vH im Juli 1975 vermindert. Einfuhrgüter sind inzwischen sogar um reichlich 3 vH billiger als vor Jahresfrist. Auf der Verbraucherstufe ist die Preisberuhigung bei industriell erzeugten Gütern ebenfalls sichtbar. Die Nahrungsmittelpreise und die Mieten steigen aber rascher als erwartet, nicht zuletzt wegen Anhebungen administrierter Preise. So wird sich die Lebenshaltung im Jahresdurchschnitt noch um knapp 6 vH verteuern, wenn die Teuerungsrate zum Jahresende hin auch auf 5½ vH sinken dürfte.

II. Die durchkreuzte Strategie

9. Die konjunkturelle Entwicklung ist 1975 also sehr viel ungünstiger verlaufen, als Ende 1974 vom Sachverständigenrat und anderen vorausgesehen worden war. Unsere Lageanalyse war davon bestimmt gewesen, daß eine aus guten Gründen konsequent restriktive Wirtschaftspolitik einen Stabilisierungsprozeß eingeleitet hatte, in dessen Verlauf vorübergehend eine Beeinträchtigung von Produktion und Beschäftigung unvermeidlich war, daß aber eine erfolgreiche Bekämpfung der Inflationsgewöhnung sowie der überzogenen Ansprüche im Verteilungskampf der Gruppen untereinander — und mit dem Staat — eine kräftige Erholung noch im Verlauf des Jahres 1975 wahrscheinlich sein ließ. Sinn der Stabilisierungsphase war es, Verzerrungen in den Relationen wichtiger ökonomischer Größen aufzulösen: im Verhältnis der für die Zukunft erwarteten zu den gegenwärtigen Preisen, im Verhältnis der Löhne zu den Unternehmenserträgen, im Verhältnis der Investitionen zu den übrigen Verwendungskomponenten des Sozialprodukts, im Verhältnis zwischen staatlichen Ausgabewünschen einerseits und dem volkswirtschaftlichen Leistungsvermögen andererseits, im Verhältnis der Unternehmen und Branchen mit guten zu denen mit schlechten Wachstumsaussichten.

Daß die Wiederbelebung der Binnennachfrage auf sich warten ließ, mag mit darauf beruhen, daß der Zeitbedarf solcher Normalisierungsvorgänge größer ist, als angenommen wurde. Entscheidend war aber gewiß, daß in einem allenthalben unvorhergesehe-

Zugeleitet mit Schreiben des Bundeskanzlers vom 18. August 1975 — I/4 (IV/2) — 600 06 — Gu 12/75.

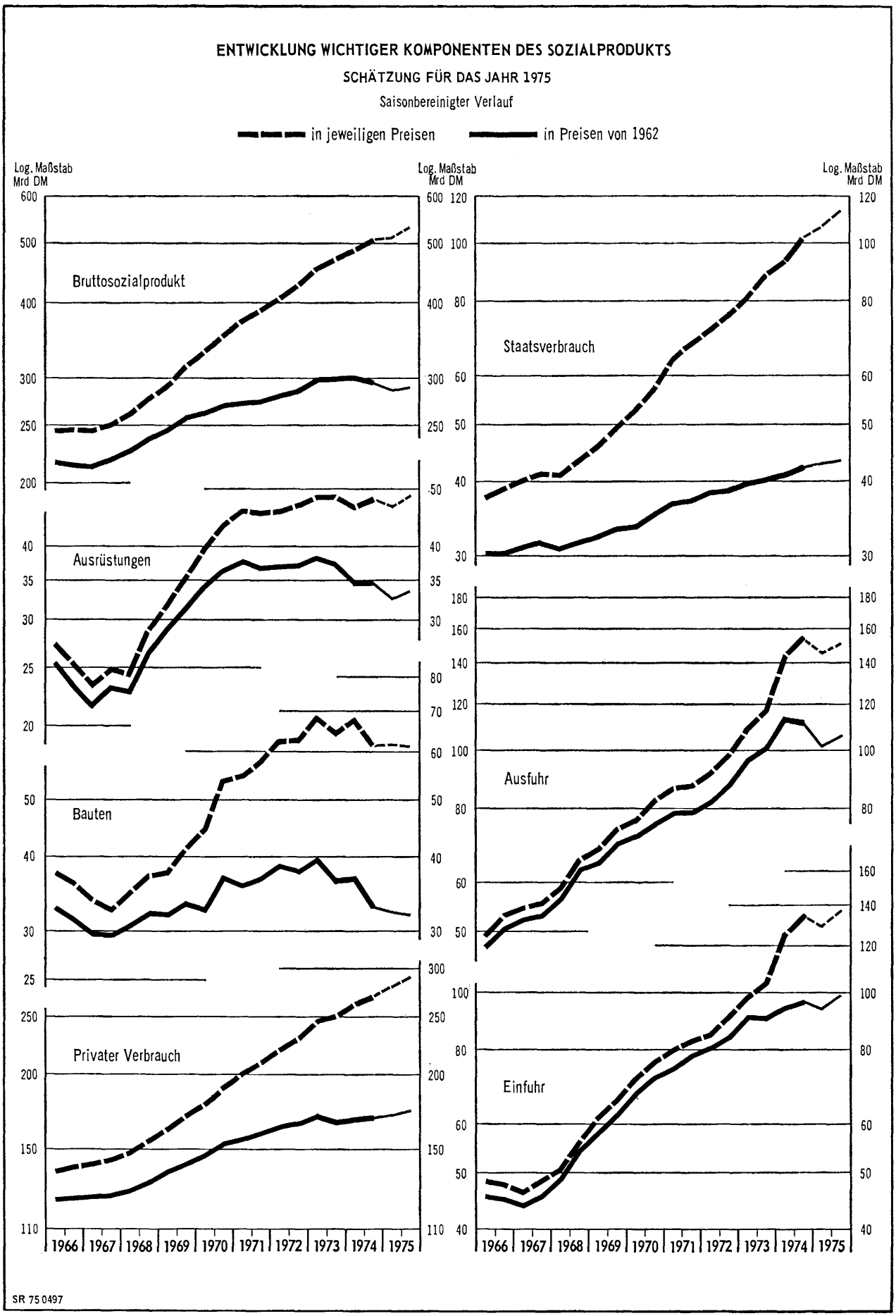
Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen

Schätzung für das Jahr 1975

	Einheit	Absolute Werte			Veränderung gegenüber Vorjahreszeitraum in vH			
		1974			1974	1975		
		Jahr	1. Hj.	2. Hj.		Jahr	1. Hj.	2. Hj.
Verwendung des Sozialprodukts								
In jeweiligen Preisen:								
Privater Verbrauch	Mrd. DM	532,9	252,8	280,2	+ 7,5	+ 8	+ 8	+ 8
Staatsverbrauch	Mrd. DM	196,3	89,8	106,5	+16,7	+11½	+13	+10½
Bruttoanlageinvestitionen	Mrd. DM	223,9	107,2	116,7	− 2,1	− 2	− 5	+ ½
Ausrüstungen	Mrd. DM	94,8	45,4	49,4	− 1,8	+ ½	+ ½	+ 1
Bauten	Mrd. DM	129,1	61,8	67,3	− 2,3	− 4½	− 9	− ½
Vorratsveränderungen .	Mrd. DM	+ 1,1	+ 7,6	− 6,5	.	.	.	.
Außenbeitrag	Mrd. DM	+39,8	+19,7	+20,1	.	.	.	.
Ausfuhr	Mrd. DM	298,9	143,2	155,7	+31,4	− 1	± 0	− 1½
Einfuhr	Mrd. DM	259,1	123,5	135,6	+27,9	+ 2½	+ 3	+ 2
Bruttosozialprodukt ...	Mrd. DM	994,0	477,0	517,0	+ 7,2	+ 5½	+ 4½	+ 6½
In Preisen von 1962:								
Privater Verbrauch	Mrd. DM	337,8	162,3	175,5	+ 0,2	+ 2	+ 2	+ 2
Staatsverbrauch	Mrd. DM	83,9	39,9	44,0	+ 4,7	+ 2½	+ 3½	+ 2½
Bruttoanlageinvestitionen	Mrd. DM	139,1	67,6	71,4	− 8,1	− 6	− 9	− 3
Ausrüstungen	Mrd. DM	69,4	34,0	35,3	− 7,9	− 4½	− 6	− 3
Bauten	Mrd. DM	69,7	33,6	36,1	− 8,3	− 7½	−12	− 3
Ausfuhr	Mrd. DM	224,4	112,8	111,6	+13,3	− 8	−11	− 4½
Einfuhr	Mrd. DM	190,9	93,8	97,1	+ 4,8	+ 1	− 1	+ 3
Bruttosozialprodukt ...	Mrd. DM	595,0	294,2	300,8	+ 0,4	− 3	− 5	− 1
Preisentwicklung:								
Privater Verbrauch	1962=100	157,8	155,8	159,6	+ 7,3	+ 6	+ 6	+ 5½
Bruttosozialprodukt ...	1962=100	167,1	162,1	171,9	+ 6,8	+ 8½	+10	+ 7½
Entstehung des Sozialprodukts:								
Erwerbstätige	1000	26 164	26 287	26 014	− 1,9	− 3	− 3½	− 3
Arbeitszeit [1])	Stunden	.	.	.	− 1,3	− 1	− 1½	− ½
Arbeitsvolumen	Mrd. Std.	.	.	.	− 3,2	− 4½	− 5	− 3½
Produktivität	DM je Std.	.	.	.	+ 3,9	+ 1½	± 0	+ 2½
Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1962 ...	Mrd. DM	596,7	295,0	301,7	+ 0,6	− 3	− 5	− 1
Verteilung des Volkseinkommens								
Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	Mrd. DM	546,3	261,2	285,1	+ 9,6	+ 4½	+ 4½	+ 4½
aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	Mrd. DM	217,6	103,8	113,8	+ 1,1	+ 6½	+ 3	+ 9½
Nettosozialprodukt zu Faktorkosten	Mrd. DM	763,9	364,9	398,9	+ 7,0	+ 5	+ 4	+ 6
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	Mrd. DM	625,4	292,7	332,7	+ 8,4	+10	+11½	+ 8

1) Einschließlich Veränderung der Arbeitstage.

Schaubild 1


ENTWICKLUNG WICHTIGER KOMPONENTEN DES SOZIALPRODUKTS
SCHÄTZUNG FÜR DAS JAHR 1975
Saisonbereinigter Verlauf
in jeweiligen Preisen
in Preisen von 1962
Log. Maßstab Mrd DM
Bruttosozialprodukt
Staatsverbrauch
Ausrüstungen
Ausfuhr
Bauten
Einfuhr
Privater Verbrauch
1966 1967 1968 1969 1970 1971 1972 1973 1974 1975
SR 75 0497

nen Maße rezessive Tendenzen in der Welt sich wechselseitig verstärkten und eine drastische Schrumpfung des Welthandels bewirkten. Die Bundesrepublik hatte zwar bis 1974 einen konjunkturellen (besser: stabilisierungspolitischen) Vorlauf und schien vor einem neuen Aufschwung zu stehen, wurde dann aber von der Weltrezession eingeholt, aus der sie sich kaum allein befreien kann.

10. Um mehr als 40 Mrd. DM wird die Ausfuhr der Bundesrepublik 1975 voraussichtlich hinter dem zurückbleiben, was im Herbst 1974 im allgemeinen erwartet worden war. Angesichts eines so massiven kontraktiven Impulses erscheint die Summe dessen, was im ganzen an volkswirtschaftlich wirksamer Nachfrage unvorhergesehen ausfällt — rund 60 Mrd. DM — nicht einmal besonders hoch.

Will man das, was hier geschehen ist, richtig einordnen und erkennen, wie vollständig dadurch die deutsche Stabilisierungsstrategie der beiden vergangenen Jahre durchkreuzt worden ist, so muß man an dem Grundmuster der Entwicklung seit 1973 anknüpfen. Dies Muster bestand darin, daß frühzeitig die Binnenkonjunktur unter scharfe Restriktion genommen wurde, zugleich aber die Expansion der Ausfuhr neue Rekorde erreichte. Beides stand im Zusammenhang: „Die Restriktionspolitik mußte, wenn sie eine bestimmte Gesamtwirkung erzielen wollte, die Binnennachfrage so stark und so nachhaltig treffen, weil großen Teilbereichen der Volkswirtschaft die Aussicht offen stand, mehr zu exportieren oder Importangebote zu verdrängen. . ." (JG 74 Ziffer 303). Geheilt werden sollte diese Verwerfung in der Verwendung des Sozialprodukts, die nicht angestrebt, aber hingenommen worden war, sobald mit Erreichen der Stabilisierungsziele eine Normalisierung der Binnennachfrage in Gang kommen und so das Konjunkturgefälle zum Ausland mit seinem Exportdruck wegfallen würde. Dies war eindeutig eine Stabilisierungsstrategie des Alleingangs. Ihre Erfolgschance hing daran, daß wir den Alleingang würden zu Ende gehen können. Die Zeit reichte jedoch nicht.

Obwohl die Neigung zu energischen Stabilisierungsanstrengungen in unseren Partnerländern über viele Jahre hinweg wenig ausgeprägt war, kam es unter dem Druck einer starken, sich selbst beschleunigenden Inflation und — zumeist im Zusammenhang mit dem jeweiligen Tempo der Inflation — unter dem Druck akuter oder drohender schwerer Zahlungsbilanzprobleme im Nachgang zur weltweiten Rohstoffteuerung in wichtigen Ländern zu der Bereitschaft, die Risiken einer wirksamen Inflationsbekämpfung in Kauf zu nehmen. Daß diese sich gegenseitig zu einer Weltrezession verstärken würden, wurde wohl nirgends vorausgesehen. Die Wirkungen der Weltrezession mußten die Bundesrepublik doppelt treffen: Die deutsche Ausfuhr schrumpfte nicht nur deshalb, weil der Welthandel schrumpfte, sondern außerdem, weil das Konjunkturgefälle zum Ausland wegfiel und damit der Teil der Exporte, der zuvor als Korrelat einer übermäßig gedrückten Binnennachfrage aufgebaut worden war, aber nun auch benötigt wurde, solange die Binnennachfrage sich noch nicht erholt hatte. Tatsächlich dürfte das Welthandelsvolumen 1975 gegenüber 1974 um 5 vH, das deutsche Ausfuhrvolumen um mehr als 9 vH abnehmen.

So steht die Bundesrepublik nun vor den Friktionsverlusten einer Politik, deren Mut schneller und verbreiteter Nachahmung fand, als sich in das Ablaufkalkül einbeziehen ließ, und insoweit mehr, als zuträglich bleiben konnte.

11. Das kalkulierte Risiko einer „übermäßigen" Dämpfung der Binnennachfrage erwies sich als besonders hoch bei der Investitionstätigkeit. Die Investitionsneigung stand schon vor der Rezession unter dem Druck enger werdender Ertragsmargen, vor allem als Folge forcierter Reallohnsteigerungen. Sie wurde sodann Zentrum der Direktwirkungen einer Politik der monetären Restriktion. Und als diese Restriktion endlich entbehrlich schien, wich der Teil der Nachfrage, der die Investitionen in wichtigen Bereichen noch am längsten hochgehalten hatte, eben die Auslandsnachfrage.

12. Die Gesamtwirkungen der außenwirtschaftlichen Störung auf Produktion und Kapazitätsauslastung überschatteten schließlich den greifbaren Erfolg der Stabilisierungspolitik selbst an der Stelle, wo ihr strategisch wichtiges Zwischenziel lag, die Stabilisierung des Kostenniveaus. Die Bedeutung der Wende in der Lohnpolitik Anfang 1975 wird verdunkelt durch den negativen Einfluß der sinkenden Kapazitätsauslastung auf die Stückkostenentwicklung; er läßt auch den gemessenen Zuwachs der Arbeitsproduktivität als minimal erscheinen. Immerhin: Hier sollte man sich vom bloßen Anschein nicht täuschen lassen. Mit wieder zunehmender Kapazitätsauslastung wird sich zeigen — und in einzelnen Branchen ist das schon der Fall —, daß derzeit große Möglichkeiten der Produktivitätssteigerung bestehen, zu deren Nutzung nichts fehlt außer einer Normalisierung der Nachfrageexpansion.

Ähnliches gilt für den Einfluß auf das Kostenniveau, der von der jüngsten Bewegung des Wechselkurses für die Mark ausgeht. Die Tendenz zur Abwertung der Mark ist unter den gegebenen Umständen zwar wohltätig für die Ausfuhrseite des deutschen Außenhandels. Sie verteuert aber zugleich die Einfuhr und könnte damit Anlaß zur Sorge hinsichtlich des Stabilisierungsziels geben. Zu rechtfertigen wäre solche Sorge allenfalls, wenn man in der Abwärtsbewegung des DM-Kurses etwas Endgültiges zu sehen hätte, was uns nicht begründet erscheint. Auch könnte es sich hier um die Korrektur einer vorher überzogenen Höherbewertung der D-Mark handeln.

13. Wohlgemerkt: All dies sind der Art nach Risiken einer jeden energischen Stabilisierungspolitik. Sie werden freilich akut nur dann, wenn diese Politik überzogen wird. Die deutsche Stabilisierungspolitik war im Prinzip nicht überzogen. Wohl hat sie ihre Möglichkeiten ausgereizt, bis hin zur Inkaufnahme einer Spitzenarbeitslosigkeit von rund 1 Million Arbeitslosen. Aber der späteste Zeitpunkt zur konjunkturellen Umkehr schien noch

rechtzeitig gefunden. Danach erst, mit dem Wegfall der Auslandsnachfrage, entfiel die Geschäftsgrundlage.

14. Auch eine andere **Geldpolitik** hätte die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen des Nachfrageausfalls aus dem Ausland kaum mildern können. Die Richtschnur für die monetäre Expansion an der Geldbasis — 8 vH — war richtig gewählt; nach der scharfen Restriktion der Jahre 1973/74 war die Geldversorgung nun so programmiert, daß die spannungsfreie Finanzierung eines angemessen wachsenden Sozialprodukts einschließlich der noch für unvermeidlich zu haltenden, jedoch weiterhin abnehmenden Preissteigerungen möglich war. Bei normalen außenwirtschaftlichen Bedingungen wäre dies Angebot wohl auch genutzt worden. Nun aber waren von dem Einbruch der Auslandsnachfrage direkt und indirekt so viele Investitions- und Konsumpläne in ihrer Grundlage getroffen, daß eine Menge Geld in vermehrter Kassenhaltung hängenblieb. Ob dies in vollem Umfange unvermeidlich war, mag streitig sein. Zugeben sollte jeder, daß allenfalls bei mäßig schrumpfender Auslandsnachfrage ein Ausweichen auf verstärkte Befriedigung des inländischen Bedarfs ausreichend rasch möglich ist, daß aber im Falle eines sehr starken Einbruchs der Exporte die private Inlandsnachfrage eines Landes wie der Bundesrepublik bis hin zum privaten Verbrauch wohl unausweichlich zunächst einmal in den Abwärtssog des Auslandes kommt. Hier dürften die nationalen Selbstheilungskräfte auch bei funktionierender Transmission über die monetären Märkte nicht ausreichen. Fragen kann man gleichwohl, ob es nicht auf dem Wege von denen, die Geld haben, zu denen, die es brauchen können, Hindernisse gab und gibt, die unnötig hoch erscheinen (Ziffern 31 ff.).

Immerhin: Jetzt könnte der Punkt erreicht sein, an dem — verdeckt noch für viele durch die Finanznot des Staates und dessen riesigen Kreditbedarf — das Geldangebot im Verhältnis zur Kreditnachfrage bei den gegenwärtigen Konditionen so reichlich geworden ist, daß die Geldanleger (einschließlich der Banken) in die unterlegene Marktposition kommen. Auch die Kapitalausfuhr bietet hieraus keinen Ausweg, da dabei Geld nur den Besitzer wechselt, nicht aber verschwindet, solange die Bundesbank nicht D-Mark gegen Devisen hereinnimmt (und damit vernichtet). Wie schnell die in glänzender Gewinnsituation stehenden Banken jetzt das Geld an die Stellen bringen werden, wo es bei günstigeren Konditionen ökonomisch sinnvoll eingesetzt werden kann, das zu verfolgen, wird von hohem gesamtwirtschaftlichen Interesse sein.

15. Unter den gegebenen außenwirtschaftlichen Umständen war die **Finanzpolitik** in einer Hinsicht besser in der Lage, auf die anstehenden Probleme einzuwirken, als die Geldpolitik: Sie ist nicht darauf angewiesen, sich auf die Anregung privater Nachfrage zu beschränken — dies kann die Geldpolitik im Zweifel besser und mit Sicherheit billiger —, sondern vermag auch selbst Nachfrage oder Einkommen zu schaffen.

Das Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte von über 70 Mrd. DM gibt zwar eine falsche Vorstellung von deren expansiven Impulsen, da die konjunkturbedingten Steuerausfälle (rund 15 Mrd. DM) das Bild verzeichnen, und überdies die Normalverschuldung des Staates zu berücksichtigen ist (etwa 16 Mrd. DM), von der keine konjunkturellen Wirkungen ausgehen. Doch was übrigbleibt — 40 Mrd. DM (einschließlich 8 Mrd. DM Finanzhilfen an die Bundesanstalt für Arbeit und knapp 2 Mrd. DM aus den Konjunkturprogrammen des Vorjahres) — sprengt noch immer jeden von früher her bekannten Rahmen. Weniger als die Hälfte dieser Impulse geht von der Einnahmenseite aus (rund 16 Mrd. DM Mindereinnahmen aufgrund der Steuer- und Kindergeldreform); der Schwerpunkt liegt also auf der Ausgabenseite.

Mag es vor dem Einbruch der Auslandsnachfrage noch zweifelhaft gewesen sein, ob so massive expansive Impulse der Finanzpolitik konjunkturgerecht waren und ob nicht zumal eine Zügelung der Ausgaben die angestrebte Wiederbelebung der privaten Nachfrage, namentlich der Investoren, eher gefördert hätte (bei zugleich gelockerter monetärer Politik) — heute sollte unstrittig sein, daß die Defizite der öffentlichen Hand, so beklagenswert sie im übrigen sein mögen, konjunkturpolitisch gerechtfertigt sind.

Als ein unverhältnismäßig teurer Weg zur Wiederbelebung der privaten Investitionsneigung ist von Anfang an die Investitionszulage kritisiert worden. Man wird ihre ursprünglichen Wirkungschancen möglicherweise nie gerecht beurteilen können. Auch hier hat der Einbruch bei den Exporten gleichsam die Geschäftsgrundlage verändert. Danach konnte man kaum noch hoffen, das Steuergeschenk werde in größerem Umfang zusätzliche Investitionen hervorlocken, sondern mußte froh sein, wenn es Investoren davon abhielt, ihre Investitionspläne aufzugeben oder zu vertagen, eine Wirkung, die sich vermutlich empirisch noch schlechter erfassen läßt als eine prämienbedingte Erweiterung von Investitionsplänen.

16. Angesichts der Größe des unvorhergesehenen, von außen bestimmten Nachfrageausfalls, muß sogar gefragt werden, ob nicht frühzeitig eine Aufstokkung der staatlichen Ausgabenprogramme angezeigt gewesen wäre. Man muß jedoch sehen: Voll kompensieren kann und darf auch eine flexible Finanzpolitik eine so große Nachfragelücke nicht.

— Der Staat entfaltet oder bewirkt zusätzliche Nachfrage nicht vorwiegend dort, wo sie ausgefallen ist. Obwohl dies die angestrebte expansive Globalwirkung auf den Einkommenskreislauf nicht behindern muß, darf die Gefahr nicht übersehen werden, daß durch staatliche Konjunkturprogramme auf mittlere Sicht im Zweifel falsche Signale gesetzt werden; diese Gefahr hat vor allem dann Bedeutung, wenn — wie gegenwärtig — die Anpassung oder Rückgewöhnung an mittelfristig richtige Strukturen ein Gebot der Stunde ist und unter Opfern eingeleitet wurde.

— Eine Rezession kommt den Staat teuer zu stehen. Zwar darf man die volkswirtschaftlichen Kosten eines Konjunkturprogramms nicht an der unmittelbar dadurch entstehenden zusätzlichen Haushaltsbelastung messen, nicht einmal die fiskalischen Kosten, da alsbald an anderer Stelle Ausgaben gespart werden (etwa beim Arbeitslosengeld) und auch zusätzliche Steuereinnahmen erwartet werden können, so daß die effektive Belastung erheblich niedriger ausfallen mag; doch die Furcht vor einer zu hohen Vorbelastung künftiger Haushalte aufgrund der dauernden Zinslasten hat durchaus gute Gründe für sich, wenn die Defizite riesig zu werden beginnen. (In den rezessionsbestimmten Jahren 1974 bis 1976 zusammen werden sie die Größenordnung von über 150 Mrd. DM erreichen.)

Aus diesen Gründen war es vertretbar, daß die Bundesregierung mit der Verabschiedung eines neuen Konjunkturprogramms zögerte, solange begründete Hoffnung bestand, der erwartete konjunkturelle Aufschwung werde bald einsetzen und eine konjunkturelle Wende am Arbeitsmarkt vor Beginn der Winterarbeitslosigkeit bringen.

III. Spielraum und Tendenzen

17. Daß die Hoffnungen auf einen baldigen Aufschwung so stark enttäuscht wurden, sollte nicht dazu verleiten, das Expansionspotential der deutschen Wirtschaft zu unterschätzen und sich für die Zukunft zu wenig vorzunehmen. Produktionsreserven, die genutzt werden können, sind allenthalben reichlich vorhanden. Allein um 9 vH kann die gesamtwirtschaftliche Produktion gesteigert werden, bis die derzeit brachliegenden Kapazitäten wieder normal ausgelastet sind. Wird zudem berücksichtigt, daß die Produktionskapazitäten noch weiter wachsen — wenngleich wegen der niedrigen Investitionen der Vergangenheit vorerst nur um 2 vH bis 3 vH im Jahr —, so wird sichtbar, welche Wachstumsraten künftig möglich sind: Drei Jahre lang könnte das reale Bruttosozialprodukt um jeweils fast 6 vH zunehmen, ohne daß die volkswirtschaftlichen Ressourcen dadurch überfordert werden (Schaubild 2).

Berechtigte Skepsis?

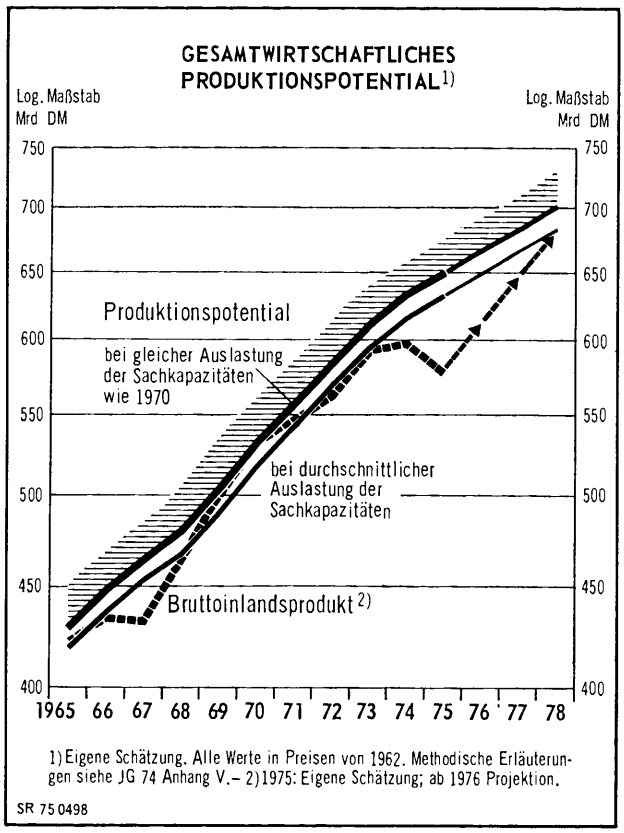
18. Die Vorstellung, daß es so kommt, wird gegenwärtig auf Skepsis stoßen. Die jüngsten Erfahrungen haben die Zweifel an der Steuerbarkeit der Konjunktur verstärkt. Besonders schwierig erscheint es, Beginn und Tempo eines konjunkturellen Aufschwungs in einer vornehmlich auslandsbedingten Rezession zu beeinflussen. Vor allem aber: Wie schon früher in Zeiten ungünstiger Wirtschaftslage wird weithin aus den tatsächlichen oder vermeintlichen Gründen der gegenwärtigen Malaise ein düsteres Bild der Zukunftschancen hergeleitet.

Der Sachverständigenrat verkennt nicht die schweren Aufgaben, denen sich die Volkswirtschaft in den nächsten Jahren zu stellen haben wird, doch wendet er sich gegen die zunehmend pessimistische Grundeinstellung. Insbesondere hält er den derzeit weitverbreiteten Wachstumspessimismus für nicht ausreichend begründet; er sieht daher keinen Anlaß, einer Strategie für magere Jahre das Wort zu reden.

— Einzuräumen ist, daß die Industrie seit Monaten erheblichen Belastungen auf allen Märkten standzuhalten hat. Doch sollte der konjunkturbedingte Einbruch der Auslandsnachfrage nicht vergessen lassen, als wie erfolgreich sich das deutsche Produktionsprogramm in den vergangenen Jahren international erwiesen hat. Dieser Erfolg und nicht der gegenwärtige Auftragsmangel sollte die Zukunftserwartungen bestimmen. Für eine dauerhafte Weltrezession sehen wir keine Gründe.

— Richtig ist, daß das im internationalen Vergleich stark gestiegene Lohnniveau den Zwang zum Strukturwandel verschärft hat — bis hin zum Verzicht auf Produktionstätigkeiten, für die die Bundesrepublik kein guter Standort mehr ist. Gegenwärtig bleiben auch aus diesem Grunde Kapazitäten ungenutzt. Auf Dauer muß aber der Strukturwandel in einer funktionsfähigen Marktwirtschaft nicht mit Wachstumseinbußen verbunden sein, im Gegenteil. Doch selbst bei einer zeitweiligen Überforderung der Flexibilität des Marktsystems gibt es Korrekturmöglichkeiten; das deutsche Lohnniveau, zumindest das der betroffenen Branchen, könnte vorübergehend weniger stark steigen als das der ausländischen Konkurrenten. Im Jahre 1975 wird das jedenfalls so sein.

Schaubild 2



— Zuzugeben ist, daß der Spielraum für einen im Inland über den Markt verteilbaren Realeinkommenszuwachs zeitweise geschmälert sein kann, sei es, weil im internationalen Verteilungskampf die Rohstoffländer eine Verbesserung ihrer relativen Preise durchsetzen, sei es, weil die Unternehmen einen Teil ihrer Investitionen für den Umweltschutz verwenden. Werden die Rohstoffpreise einseitig angehoben, so löst dies, wie das Beispiel des Ölpreisdiktats zur Jahreswende 1973/74 lehrt, Prozesse aus, die den erzwungenen Vorteil verringern. Investitionen für den Umweltschutz beschneiden zwar den Realeinkommenszuwachs, doch nur dann, wenn sie erstmals vorgenommen werden. Zudem bedeutet hier die Minderung der Markteinkommen nicht zugleich eine Minderung des Wohlstandes; das Gegenteil sollte die Regel sein. Es muß jedenfalls nicht zu einer dauerhaften Beeinträchtigung des Produktionswachstums kommen.

— Verbreitet ist die Sorge, der verschärfte Verteilungskampf der Gruppen, die Haushalts- und Steuerpolitik des Staates sowie die gesellschaftspolitische Diskussion der vergangenen Jahre hätten die Investitionsneigung der Wirtschaft so nachhaltig getroffen, daß nicht alsbald mit einer Gesundung gerechnet werden dürfte. Das Niveau der Unternehmensinvestitionen ist schon vor Beginn der Rezession für angemessenes Wirtschaftswachstum unzureichend gewesen. Die forcierte Zunahme der Exporte (seit Ende 1972) und die expansive Ausgabentätigkeit des Staates haben diese Fehlentwicklung eine Zeitlang überdeckt. Die Notwendigkeit, daß hier eine Änderung eintritt, und zwar eine dauerhafte Änderung, bestreitet indes kaum jemand mehr. Der Weg ist es, über den eine Einigung noch gefunden werden muß.

19. Zweifellos stellen nicht nur die kurzfristigen, im engeren Sinne konjunkturellen Probleme, sondern vor allem die mittelfristigen Aufgaben eine Herausforderung für die Wirtschaftspolitik dar. Aber es gibt Möglichkeiten, diese Herausforderung zu bestehen. Keine Erfahrung, auch nicht die der jüngsten Vergangenheit, belegt, daß der soziale Konsensus nicht mehr ausreiche, wieder Bedingungen herzustellen, die zu Vollbeschäftigung und angemessenem Wirtschaftswachstum passen. All dies soll nicht einem Optimismus das Wort reden, der zur Untätigkeit verleiten würde, weil in Ordnung erscheint, was nur durch zielstrebiges Handeln zu haben ist. Zu fürchten ist jedoch auch ein übertriebener Pessimismus, der daran hindert, gegebene Chancen richtig einzuschätzen und zu nutzen.

Eine Zielprojektion

20. Auch was die Perspektiven für 1976 angeht, ist Verzagtheit nicht am Platze. Wir halten es nicht für vermessen, schon für 1976 eine Zunahme des realen Bruttosozialprodukts um 6 vH als Ziel zu setzen. Die Wirtschaft würde dann nicht mehr, aber auch nicht weniger produzieren, als nach den Prognosen vom Herbst 1974 schon für 1975 in Aussicht war. Niedriger darf der Produktionszuwachs nicht sein, wenn im Durchschnitt des Jahres 1976 nicht weniger Arbeitnehmer beschäftigt sein sollen als 1975. Denn die Unternehmen benötigen nicht sofort neue Arbeitskräfte, um mehr produzieren zu können; zunächst werden sie die Arbeitnehmer wieder voll beschäftigen, die sie trotz unzureichender Produktionsmöglichkeiten bislang nicht entlassen haben. Im Verlauf des Jahres wird dann allerdings die Anzahl der Arbeitslosen, zumal wenn weiterhin ausländische Arbeitnehmer in ihre Heimat zurückkehren, merklich abnehmen, bis zum Jahresende möglicherweise auf die Hälfte des Standes vom Winter 1975/76.

Der Vorschlag, eine starke Ausdehnung der Produktion anzustreben, bedeutet indessen nicht, beim Stabilitätsziel weniger ehrgeizig zu sein. Der Preisauftrieb kann und muß sich weiter abschwächen, wenn das, was je Arbeitnehmer mehr produziert wird, nicht voll für Reallohnsteigerungen in Anspruch genommen wird, sondern den Kostendruck verringern hilft. Da infolge der Unterauslastung der Preiswettbewerb rege bleibt, werden die Unternehmen die Kostenentlastung dazu nutzen, unter Preiszugeständnissen ihre Erträge durch eine Mengenkonjunktur aufzubessern. Auf der Verbraucherstufe sollten die Preise 1976 nur noch zwischen 4 vH und 5 vH steigen.

21. Die gewünschte Produktion kommt allerdings nur zustande, wenn für eine ausreichende Expansion der Nachfrage gesorgt ist. Diese müßte real gesehen sogar über 6 vH hinausgehen, da wegen der fortschreitenden Verflechtung der Märkte der Marktanteil der ausländischen Anbieter im Trend steigt.

Stark genug wird der Aufschwung nur, wenn alle Nachfragekomponenten daran beteiligt sind. Die Unternehmen werden nur dann genügend investieren und Vorräte bilden, wenn bald ein steigender Absatz im Ausland und im Inland ihre Erwartungen rechtfertigt und weiter stimuliert. Die privaten Haushalte ihrerseits werden nur bei zunehmender Beschäftigung wieder mehr ausgeben. Im einzelnen liegt die Verwendungsstruktur, die zu den Zielen paßt, nicht fest. Sicher ist, daß der Anteil der Investitionen steigen sollte. Damit es dazu kommt, werden die Unternehmer einen stärkeren Zuwachs des Einkommens erhalten müssen als die Arbeitnehmer.

22. Ob die im Ausland und im Inland angelegten Tendenzen für die Nachfrage sorgen werden, die zu der vorgeschlagenen Zielprojektion paßt, vermag heute verläßlich niemand zu sagen. Aber die Wirtschaftspolitik muß auch bei Ungewißheit handeln. Sie benötigt bei ihren Entscheidungen Anhaltspunkte dafür, auf welche Entwicklung sie bei den von ihr nicht kontrollierten Größen am ehesten setzen kann. Wir haben daher zu fragen, was an Anhaltspunkten für die Entwicklung der Nachfrage derzeit sichtbar ist.

23. Unsicher ist insbesondere die Entwicklung der Auslandsnachfrage. Nachdem die Weltrezession ihren Tiefpunkt erreicht hat, spricht indes vieles da-

für, daß die Erholungstendenzen, die in den Vereinigten Staaten bereits eingesetzt haben, unter dem Einfluß von expansiven Maßnahmen auch in anderen Ländern die Oberhand gewinnen. Der Welthandel dürfte 1976 wieder zunehmen, zumal die Nachfrage aus den Ölförderländern weiter steigen wird, wenn auch wesentlich schwächer als bisher. Beleben wird sich jedoch zunächst vor allem die Verbrauchsneigung und die Vorratsbildung, so daß das deutsche Exportangebot mit seinem Schwerpunkt auf Ausrüstungsgütern noch nicht wie bisher in überdurchschnittlichem Maße zum Zuge kommen wird. Daß die Unternehmer selbst ihre Exportaussichten weniger pessimistisch sehen, läßt aber erwarten, daß die Ausfuhr zunimmt: nach dem starken Rückschlag möglicherweise nicht schwächer als der Welthandel.

24. Eine kräftige Stütze dürfte der Aufschwung in den Vorratsinvestitionen finden. Die Läger an Vorprodukten sind inzwischen soweit geräumt, daß allein die Erfordernisse einer ungestörten Produktion bald wieder eine größere Lagerhaltung notwendig machen. Hinzu kommt, daß sich die Vorratsbildung mit einem Wiederanstieg der Weltmarktpreise für Rohstoffe, wie er sich gegenwärtig abzeichnet, spekulativ verstärken dürfte. Auch ihre Fertigwarenläger werden die Unternehmen 1976 wieder aufstocken, schon deshalb, weil sie bei steigender Nachfrage nicht in Lieferschwierigkeiten geraten und Kunden verlieren wollen. Nach den Erfahrungen aus früheren Zyklen zu schließen, kann alles in allem für 1976 mit Vorratsinvestitionen in einer Größenordnung von 20 Mrd. DM gerechnet werden.

25. Je mehr die Unternehmen sehen werden, daß ihre Absatzchancen viel größer sind, als die weltweite Rezession sie zeitweilig glauben machte, und je mehr sich ihre Ertragslage mit dem Produktivitätsfortschritt bessert, um so mehr wird auch ihre Bereitschaft wieder zunehmen, in neue Produktionsanlagen zu investieren. An Finanzierungsmitteln fehlt es ihnen nicht, weder an eigenen noch an fremden. Im Gegenteil, die Liquidität der Wirtschaft ist groß und der Anlagebedarf drängend. Daß sich die Investitionsneigung wie in früheren Zyklen rasch kumulativ verstärkt, ist allerdings nicht sicher. Vieles spricht dafür, daß die Unternehmen nach den Erfahrungen in den vergangenen Jahren ihre Gewinnaussichten eher zu pessimistisch als zu optimistisch einschätzen. Einer raschen Zunahme der Investitionsbereitschaft dürfte vielfach der niedrige Auslastungsgrad der vorhandenen Kapazitäten im Wege stehen. Rationalisierung wird daher fürs erste noch vor Kapazitätserweiterung gehen. Die Belebung der Investitionstätigkeit dürfte deshalb die Nachfrage nach Ausrüstungen stärker steigen lassen als die Nachfrage nach Bauten. Im Wohnungsbau ist angesichts der umfangreichen Haldenbestände ein rasches Anspringen der Nachfrage am wenigsten zu erwarten; ein Kapazitätsausbau über das mittelfristig erwünschte Ausmaß hinaus ist daher in der Bauwirtschaft nicht auszuschließen.

26. Erkennen die privaten Haushalte, daß es wieder aufwärts geht, und können sie für die Zukunft wieder mit einem sicheren und steigenden Einkommen rechnen, entfällt für sie ein gewichtiges Motiv für ihre Zurückhaltung. Die Verbrauchsnachfrage wird dann ihrerseits zu einer Stütze der Konjunktur, wenn auch kaum zu erwarten ist, daß sich die hohe Sparquote schon gänzlich normalisiert. Dennoch wird der private Verbrauch mengenmäßig kräftig zunehmen, und zwar um so mehr, je mehr der Kostendruck nachläßt und die Preisberuhigung auf der Erzeugerstufe auf die Verbraucherpreise durchwirkt.

27. Was sich an spontanen Aufschwungskräften derzeit abzeichnet, läßt also im Verlauf des Jahres 1976 eine deutliche Zunahme von Produktion und Beschäftigung erwarten. Daß sie aufs ganze Jahr gerechnet genügen werden, damit das, was Ziel sein sollte, erreicht wird, ist möglich, aber noch nicht gesichert. Auf keinen Fall können sie verhindern, daß die Arbeitslosigkeit im kommenden Winter gravierend steigen wird.

IV. Konjunkturpolitische Erfordernisse

28. Kann man nicht mehr hoffen, der konjunkturelle Aufschwung werde rechtzeitig genug vor den Wintermonaten einsetzen, so sind jetzt Anstrengungen dringlich geworden, die für die ersten Monate des nächsten Jahres zu erwartende Arbeitslosigkeit einzudämmen. Eingebunden in überzeugend dargelegte Vorstellungen zur Lösung auch der mittelfristigen Probleme, namentlich der unter den gegenwärtigen Umständen überaus komplizierten Aufgaben der Haushalts- und Steuerpolitik, könnte ein neues Konjunkturprogramm dazu beitragen, die Wende in den allgemeinen wirtschaftlichen Erwartungen herbeizuführen, die wohl Voraussetzung dafür ist, daß die Lage dann alsbald auch von selbst besser wird.

29. Im einzelnen halten wir dies für die wirtschaftspolitischen Forderungen des Tages:

— Die Bundesbank sollte ihren gegenwärtigen Kurs bei der Steuerung der Geldbasis konsequent fortsetzen, im Verein mit der Schuldenpolitik des Staates jedoch eindeutiger der Gefahr begegnen, daß das Durchwirken der vorhandenen expansiven monetären Impulse verzögert wird (Ziffern 30 ff.).

— Die Finanzpolitik hat eine dreiteilige Aufgabe (Ziffern 40 ff.):

  Sie sollte mit einem konjunkturpolitischen Sofortprogramm, dessen erste Wirkungen schon zur Jahreswende erwartet werden können, die Arbeitslosigkeit in der ersten Hälfte des Jahres 1976 dämpfen helfen.

  Sie sollte in der Planung der Haushalte für das Jahr 1976 trotz der vorläufig unbefriedigenden Konjunkturlage die entscheidenden Schritte für eine dauerhafte Konsolidierung der öffentlichen Finanzen tun oder verbindlich vorbereiten.

  Sie sollte (und dürfte) in ergänzenden, unter Vorbehalt stehenden Planungen für 1976 dem

Umstand Rechnung tragen, daß weitere expansive Impulse der Finanzpolitik möglicherweise konjunkturgerecht sein werden.

— Die Wirtschafts- und Sozialpolitik sollte ebensowohl wie die autonomen Gruppen die Ernüchterung der gegenwärtigen Stabilisierungskrise (bei uns und in der Welt) in der Einsicht nutzen, daß der Beginn eines konjunkturellen Aufschwungs zwar nahe sein mag, daß er rasch und nachhaltig zu Vollbeschäftigung und befriedigendem Wachstum des wirtschaftlichen Wohlstandes aber nur führen wird, wenn alle ihre Rolle richtig sehen und ihre Ziele illusionsfrei verfolgen.

Geldpolitik

30. Was die Grundlinie der monetären Politik angeht, muß sie ihren derzeitigen Kurs beibehalten und, damit sich die Konjunktur 1976 so entwickelt, wie wir als Ziel zur Diskussion gestellt haben, eine nahezu unveränderte Expansion der Zentralbankgeldmenge gegenüber 1975 anstreben. Denn das um $2^1/_2$ vH größere Produktionspotential soll um $3^1/_2$ Prozentpunkte besser ausgelastet sein als 1975. Als unvermeidliche Preissteigerungsrate wäre ein Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus von 4 vH anzusehen. Es müssen 1976 also 10 vH mehr Ausgaben finanziert werden können als in diesem Jahr. Stellt man in Rechnung, daß die Neigung zur Kassenhaltung abnimmt, wenn es zum Aufschwung kommt, die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes also steigt, und bringt man dafür einen Satz von 2 vH in Abschlag, dann ergäben sich 8 vH als jene Zuwachsrate der bereinigten Geldbasis gegenüber 1975, die den konjunktur- und stabilitätspolitischen Erfordernissen entspräche. Noch brauchen freilich die Weichen für 1976 nicht gestellt zu werden. Es genügt zu bekunden, daß auch im nächsten Jahr eine Steuerung der Zentralbankgeldmenge beibehalten wird, die bei einem weiteren Rückgang der Geldentwertung zum angestrebten Beschäftigungsgrad paßt.

31. Die Erfahrung des Jahres 1975 mag irritieren: Die Zentralbankgeldmenge expandierte mit der angekündigten Rate und doch — ein Durchwirken auf den realwirtschaftlichen Bereich, also vor allem auf Investitionen und Konsum, ist bislang nicht so recht sichtbar.

Dies sollte jedoch, wie erwähnt, nicht überraschen. Zu stark war der Einbruch der Nachfrage aus dem Ausland, als daß dessen Folgen für die Rentabilitätserwartungen der Investoren und für die Einkommenserwartungen fast aller durch eine Veränderung der monetären Bedingungen hätten überspielt werden können. Der Frage ist nachzugehen, ob nicht auch unnötig hohe Hindernisse im Spiel waren.

Bei einem Sinken der Neigung zum Geldausgeben hängt die Wirkung auf die Gesamtausgaben, die sich am Ende ergibt, nicht zuletzt davon ab, wie reibungslos das Geld von denen, die Kassenüberschüsse haben, zu jenen gelangt, die bei entsprechend günstigen Konditionen durchaus bereit sind, es zu nehmen und auszugeben. Aus zwei Gründen, scheint uns, blieb die Neigung zur Kassenhaltung größer als sie hätte sein müssen.

32. Erstens: Die Funktionsweise des Bankensystems war nicht voll befriedigend.

Der größte Teil aller Kreditbeziehungen muß wegen der Vermittlungsfunktion, der Fristentransformation sowie der Übernahme und Mischung von Gläubigerrisiken über die Banken laufen. Wie effizient dieser Weg ist, hängt nicht zuletzt von der Intensität des Wettbewerbs unter den Banken ab. Bei scharfem Wettbewerb werden die Habenzinsen höher, die Sollzinsen niedriger, die Zinsmarge der Banken also kleiner sein als etwa bei Parallelverhalten in einem Oligopol. Daher wird selbst bei gegebenem Geldangebot an der Geldbasis (der Zentralbankgeldmenge) das Volumen der von den Banken gewährten Kredite variieren mit der Intensität des Wettbewerbs zwischen Banken (JG 73 Ziffer 184).

Zweifel daran, daß sich die Banken ausreichend Konkurrenz machen, werden zunächst dadurch genährt, daß trotz niedriger Habenzinsen und sehr niedriger Geldmarktzinsen das Niveau der Sollzinsen nur sehr langsam sank und noch immer recht hoch erscheint. Zur Erklärung der großen Zinsmargen wird immer wieder darauf verwiesen, daß die Banken wegen der ungünstigen Wirtschaftslage mit gesteigerten Risiken rechnen mußten. Das mag so sein. Ungewöhnlich hohe Bankgewinne legen jedoch den Schluß nahe, daß die Risiken, die die Banken erwarten und kalkulieren, den Kontakt verloren haben mit den Risiken, die eintreten.

33. Zweitens: Es kam zu störenden Zinsänderungserwartungen.

Nicht störend wären Zinserhöhungserwartungen, wenn sie etwa auf der Erwartung eines konjunkturellen Aufschwungs beruhen. In diesem Falle dürfte sich kaum eine erhöhte Neigung zur Kassenhaltung ergeben, sondern eher eine Neigung zum Umsteigen auf diejenigen Aktiva, Aktien etwa, mit denen sich die gestiegenen Ertragserwartungen verbinden.

Störend hingegen sind Zinserhöhungserwartungen, wenn sie, wie offenbar gegenwärtig, auf der Furcht beruhen, ein übermäßiger und möglicherweise weiter zunehmender Kreditbedarf des Staates könne anders als bei steigenden Zinsen überhaupt nicht befriedigt werden. Solche Furcht überspielt derzeit anscheinend die Faktoren, die eigentlich Kraft genug haben müßten, eher eine entgegengesetzte Tendenz hervorzubringen. Der Rückgang der langfristigen Zinsen ist auf dem Niveau von mehr als 8 % zum Stillstand gekommen; seit einigen Wochen besteht sogar eine Tendenz zum Anstieg des Zinses für festverzinsliche Anleihen, dem die Bundesbank durch Offenmarkt-Käufe von Staatspapieren begegnet. Die bloße Menge des Verschuldungsbedarfs der öffentlichen Hand für 1975 erklärt die Zinswende nicht. Denn die Mittel für den Kreditbedarf des Staates müßten auch für den Rest des Jahres angesichts des unerwarteten Nachfrageausfalls, der von der öffentlichen Nachfrage bei weitem nicht kompensiert wird, im Rahmen des von der Bundesbank vor-

gegebenen Spielraums bei eher noch sinkenden Marktzinsen aufzubringen sein. Überdies berechtigen die Erfolge in der Inflationsbekämpfung zu der Erwartung, die Inflationsrate werde weiter sinken. Zieht man all dies ins Bild, so muß ein Kapitalmarktzins von über 8 % als sehr hoch erscheinen, nicht zuletzt auch die darin enthaltene Realzinskomponente.

34. *Mit der Zunahme der Zinsdifferenzen im Vergleich mit dem Ausland machte sich auch im Inland die Tendenz zum Zinsanstieg bemerkbar. Kapital strebte vermehrt ins Ausland. Läßt man die sich daraus ergebenden Bewegungen des Wechselkurses zu, dann kommt die Anlage im Ausland bald zum Stillstand, allerdings bei einem höheren Kassakurs der Auslandswährungen, jetzt vor allem des Dollars. Nur wenn die Bundesbank die Abwertung der D-Mark durch Dollarabgaben zu bremsen trachtet, fließt Kapital weiter ab und der Zins droht zu steigen. Zur Stützung der D-Mark besteht jedoch kein Anlaß, auch wenn sich das Verhältnis von Inlands- zu Auslandspreisen (die terms of trade) verschlechtert. Daß sich die Wettbewerbsfähigkeit heimischer Güter im Ausland durch die Abwertung der D-Mark verbessert, dürfte gegenwärtig schwerer wiegen.*

35. Zusammengefaßt: Obwohl die Zentralbankgeldmenge normgerecht ist, und obwohl die mit der Kreditexpansion einhergehende Einlagenexpansion dieses Zentralbankgeld, soweit es nicht als Bargeld gehalten wird, voll in der Mindestreserve bindet, ist das Kreditvolumen kleiner, als es unter günstigeren Umständen bei gleicher Geldbasis sein könnte.

Diesen Problemen trägt die Bundesbank Rechnung, wenn sie (immer im Rahmen ihres auf Mengensteuerung ausgerichteten Konzepts)

— hinsichtlich der Zinserwartungen mehr Führung gibt,

— hinsichtlich des Bankenverhaltens dafür sorgt, daß der Konditionenwettbewerb lebendig bleibt.

Beides sollte die Kombination der Maßnahmen mitbestimmen, welche die Bundesbank anwendet, um die angestrebte Expansion der Zentralbankgeldmenge zu bewirken (Ziffer 30).

In die gleiche Richtung wirkt die staatliche Schuldenpolitik,

— wenn sie die auf Zinssenkung gerichteten Erwartungen des Staates den auf Zinssteigerung gerichteten Erwartungen der Privaten entgegenstellt und dementsprechend eine Zeitlang die kurzfristige öffentliche Verschuldung gegenüber der langfristigen bevorzugt, und

— wenn sie die starke Marktposition der Banken unterläuft (und damit schwächt), indem sie verstärkt Anstrengungen unternimmt, Nichtbanken als unmittelbare Gläubiger zu gewinnen, nötigenfalls durchaus auf der Basis kurzfristiger Papiere.

Einen dauerhaften Erfolg wird der Staat dabei allerdings wohl nur haben, wenn glaubwürdig dargelegt wird, daß er nach Auslaufen des konjunkturbedingten Finanzierungsbedarfs die Kreditmärkte nicht länger auch nur annähernd so stark wie gegenwärtig in Anspruch nehmen wird, die Konsolidierung der Staatsfinanzen also umgehend und energisch anpackt.

36. Erwirbt die Bundesbank langfristige Wertpapiere auf dem offenen Markt, so drückt dies, anders als eine Senkung der Mindestreservesätze, unmittelbar auf den langfristigen Zins. Die häufig geäußerte Sorge, die Bundesbank würde durch den Kauf von Staatstiteln das Defizit der öffentlichen Kassen inflationär finanzieren, ist unbegründet, solange sie insgesamt, also unter Einschluß ihrer Offenmarkt-Politik, nur so viel Zentralbankgeld entstehen läßt, daß dessen Menge mit der angekündigten Rate zunimmt.

Mindestreservesatzsenkungen sind gegenwärtig noch aus einem anderen Grund einer expansiven Offenmarkt-Politik unterlegen, denn sie wirken einer Ausweitung der Kreditbeziehungen zwischen Nichtbanken entgegen, indem sie die Kosten der Banken vermindern, die ohnehin durch das Privileg der Fristentransformation einen Vorteil haben. Eine Ausweitung der Kreditbeziehungen zwischen Nichtbanken, also vor allem die Zunahme der Verschuldung von Nichtbanken beim Publikum durch Ausgabe von festverzinslichen Wertpapieren, ist aber gerade erwünscht, weil hier Kredite aufgenommen werden, aber nicht bei Banken, die Banken gleichwohl kaum Liquidität einbüßen und so der Anlagedruck zunimmt.

37. Auch wenn die Geldbasis nicht mehr durch Senkung der Mindestreservesätze, sondern stattdessen durch Offenmarkt-Operationen ausgedehnt wird, besteht die Gefahr, daß die Banken den Abbau der Refinanzierung fortsetzen. Dieser Gefahr wäre durch frühzeitige Senkung des Diskontsatzes zu begegnen, zumal dies auch auf die Habenzinsen drückt und damit den Anreiz für Besitzer von Bankeinlagen verstärkt, auf längerfristige Wertpapiere und Sachanlagen umzusteigen. Das wäre erwünscht, weil es den auf den Banken lastenden Liquiditätsdruck bei unveränderter Zentralbankgeldmenge erhöht und damit auch Druck auf die Sollzinsen ausübt.

Ist die Refinanzierung so weit vermindert, daß die Banken den noch verbleibenden Rest als notwendig ansehen, dann sinken die Geldmarktsätze nachhaltig unter den Diskontsatz. Dieser verliert dann auch für die Habenzinsen seine Bedeutung. Es würde der Konjunkturlage nicht gerecht, böte die Bundesbank in dieser Situation den Kreditinstituten Geldmarktpapiere für deren überschüssiges Zentralbankgeld an, statt die Überschußreserven auf die Rentabilität der Banken drücken zu lassen. Mit dem Erwerb von Geldmarktpapieren würden die Banken ihre durch den Abbau der Refinanzierung schon kräftig angeschwollenen Liquiditätsreserven weiter vergrößern und dem Wettbewerb im Aktivgeschäft auszuweichen versuchen.

38. Die öffentliche Hand ist mit ihrer Schuldenpolitik in ein Dilemma geraten. Sie hat möglicher-

weise den Kapitalmark für langfristige Wertpapiere zu stark belastet. Nimmt sie den Markt für langfristiges Kapital weiter mit hohen, womöglich wachsenden Beträgen in Anspruch, so muß sie damit rechnen, daß sie die Tendenz zur Erhöhung der langfristigen Zinsen selbst unterstützt. Es liegt für sie deshalb nahe, sich stärker kurzfristig zu verschulden, indem sie Papiere mit kurzen Laufzeiten begibt und auch vermehrt unverbriefte Kredite bei den Banken aufnimmt. Zwar werden die Banken versuchen, für sich ähnlich günstige Zinskonditionen durchzusetzen wie für die bisherigen langfristigen Mittel. Wenn jedoch die Bundesbank die soeben beschriebene Politik verfolgt, ist die Position der öffentlichen Hand nicht so schwach. Zwar braucht sie das Geld, sogar viel Geld, sehr rasch. Doch haben die Banken nur die Wahl, das ihnen zufließende Geld entweder dem Staat zu geben oder um private Kreditnehmer zu werben. Das erste Angebot der Banken für kurzfristige Kredite an den Staat braucht deshalb durchaus nicht das letzte Wort zu sein.

Das Ausweichen auf kürzere Fristen kann für die öffentliche Hand lohnend sein, wenn sie — wie beabsichtigt — gemeinsam mit der Bundesbank für einen weiteren Rückgang der Inflation sorgt und auch bei Normalbeschäftigung und dementsprechend höherer privater Kreditnachfrage den Kapitalmarkt nicht über Gebühr beansprucht, so daß der Zins sinkt. Der Staat kann den Einwand, er werde im Boom nur schlechter dastehen, wenn er sich schon in der Rezession kurzfristig finanzieren muß, gelassen hinnehmen, vorausgesetzt, daß er nicht nur weiß, was er mittelfristig will, sondern dies auch tut.

39. Schließlich sollte es mit genügend Phantasie gelingen, mehr Staatsschuldverschreibungen an das breite Publikum zu verkaufen. Auch soweit dies über Banken geschieht, müssen die Käufer unmittelbar angesprochen und informiert werden. Daneben könnten kurzfristige Papiere, die freilich klein gestückelt und einfach ausgestattet sein müßten, also etwa den Zins im Rückzahlungsbetrag enthalten, nicht am Bankschalter, sondern über andere Vertriebswege verkauft werden. Die Einführung solcher Methoden würde den Wettbewerb fördern, weil den im Wertpapiergeschäft weniger Versierten Alternativen zum Kontensparen geboten würden. Der Staat könnte, wenn solche Vertriebsformen einmal populär geworden sind, seinen Verschuldungsbedarf leichter und billiger decken.

Finanzpolitik

40. Mit Hilfe eines **Konjunkturprogramms** soll die Finanzpolitik für zusätzliche Ausgaben sorgen, um die Arbeitslosigkeit im kommenden Winter so niedrig wie möglich zu halten. Der Staat kann und darf mit einem solchen Programm die fehlende Auslands- und Investitionsnachfrage allerdings nicht voll ersetzen. Die zusätzliche Nachfrage, die er entfaltet, ist nur zu einem geringen Teil auf diejenigen Dienste und Sachgüter gerichtet, die von Ausländern und Investoren gekauft werden. Je mehr der Staat die Nachfragelücke schließt, um so mehr besteht die Gefahr, daß es zu Änderungen in der Produktionsstruktur kommt, die sich nach Erholung der Auslands- und der Investitionsnachfrage als Fehlanpassungen erweisen können.

41. Darüber hinaus ergeben sich für das Volumen des Konjunkturprogramms Begrenzungen aus folgenden Gründen:

— Die Haushaltslage der Gebietskörperschaften ist zur Zeit äußerst angespannt. Den Bund erwartet — auch ohne das Konjunkturprogramm — im Jahre 1975 ein Finanzierungsdefizit von über 40 Mrd. DM. Einige Länder haben bereits jetzt einen beunruhigend hohen Schuldenstand; sie scheuen künftige Zinslasten und werden sich kaum über ihren Anteil an der Konjunkturausgleichsrücklage hinaus an der Finanzierung des Programms beteiligen wollen. Noch schlechter ist die Lage bei vielen Gemeinden; sie sind finanziell so beengt, daß es massiver Hilfen von Bund und Ländern bedürfen wird, um sie zur Mitwirkung an dem Konjunkturprogramm zu bewegen.

— Der Vorrat an Projekten, die bei staatlichen und kommunalen Stellen vorhanden sind, ist vermutlich groß. Die Begrenzung ergibt sich daraus, daß sie auch vergabereif sein müssen. Da der größte Teil der öffentlichen Sachinvestitionen im kommunalen Bereich vorgenommen wird, ist es wahrscheinlich, daß die Gemeinden die meisten Projekte präsentieren können. Der Umfang der Anmeldungen hängt indes auch davon ab, welche Auflagen den Gemeinden dabei gemacht werden.

42. Die Auswahl der zu fördernden Projekte sollte nach den folgenden Merkmalen bestimmt werden:

— Die bereitgestellten Mittel müssen für beschäftigungswirksame Projekte verwendet werden; denn es kommt darauf an, daß die Arbeitslosigkeit, die für die nächsten Monate zu erwarten ist, gemildert wird.

— Die Aufträge müssen kurzfristig vergeben werden können, damit die beschäftigungsstützende Wirkung bald eintritt. Deshalb ist auch darauf zu drängen, daß die Projekte zügig vorangetrieben werden. Bei einer Verschleppung besteht zudem die Gefahr, daß sie im nächsten Aufschwung stören.

— Die Projekte müssen aus Programmen vorgezogen werden, die für zukünftige Planungsperioden vorgesehen sind. Weniger günstig, aber vertretbar ist, wenn sie lediglich an die Stelle von solchen Vorhaben treten, die wegen Kürzungen in den laufenden Haushalten fortgefallen sind; daher ist anzustreben, daß die öffentlichen Haushalte wie geplant, das heißt ohne Kürzungen, vollzogen werden.

— Die Folgekosten müssen gering sein, damit sie in den ohnehin für die Zukunft stark belasteten öffentlichen Haushalten untergebracht werden können. Diese Forderung ist auch insofern von Bedeutung, als wegen des Vorziehens von Projekten Folgekosten früher als geplant eintreten.

43. Aufgrund der genannten Merkmale könnten öffentliche Investitionen und die Förderung privater Baumaßnahmen die Schwerpunkte des Konjunkturprogramms bilden. Beim Bund ist dabei an Ausgaben für Bahn und Post sowie für den Straßenbau, bei den Ländern an Tief-, mehr noch an Hochbauprojekte zu denken. Im kommunalen Bereich kommen vor allem Ausgaben zur Verbesserung der Infrastruktur und wiederum Hochbaumaßnahmen in Betracht.

Der Förderung des privaten Wohnungsbaus steht entgegen, daß es in der Bundesrepublik zur Zeit mindestens 200 000 ungenutzte Wohnungen gibt. Angesichts dieses Angebotsüberschusses (auch beim sozialen Wohnungsbau) ist eine generelle Unterstützung des Neubaus von Wohnungen nicht gerechtfertigt. Der Staat könnte aber in jenen Regionen Hilfe leisten, die in der Wohnungsversorgung zurückgeblieben sind.

Näher liegt, die Modernisierung von Altbauwohnungen in das Konjunkturprogramm einzubeziehen. Bestehende Programme könnten den Rahmen hierfür abgeben. Im übrigen ist anzustreben, daß die administrative Abwicklung beschleunigt wird, und es sollte auch geprüft werden, was an Auflagen (zum Beispiel in Form von Mietpreisbindungen und Verwendungsvorschriften) geändert werden kann.

44. Ein solcherart ausgestaltetes Konjunkturprogramm würde vor allem der Bauwirtschaft zugute kommen. Gegen beschäftigungsfördernde Maßnahmen in diesem Bereich dürfte jedoch eingewendet werden, daß hier Überkapazitäten abgebaut werden müssen und daß Stützungsmaßnahmen daher unangebracht seien. Andererseits ist zu bedenken, daß dieser Rückbildungsprozeß durch den Konjunktureinbruch beschleunigt wurde und daß das anstehende Konjunkturprogramm auf eine Verstetigung des Kapazitätsabbaus sowie auf eine Sicherung der mittelfristig benötigten Baukapazität hinwirkt.

45. Von den Trägern des Konjunkturprogramms werden der Bund und die Länder ihre Projekte selbst finanzieren. Das ist den Gemeinden nicht möglich. Bund und Länder werden vielmehr dafür sorgen müssen, daß der Finanzierungsanteil der Kommunen klein gehalten wird; wahrscheinlich sind außerdem Zinsverbilligungsmaßnahmen nötig, damit die Gemeinden am Konjunkturprogramm mitwirken.

Bund und Länder werden auch die Hilfen für den (gezielten) Neubau von Wohnungen und für die Altbaumodernisierung bereitstellen müssen. Aus Finanzierungsgründen sind dabei Maßnahmen zur Zinsverbilligung den sogenannten verlorenen Zuschüssen vorzuziehen.

Es sollte auch erwogen werden, die Förderung auf den Ersatz von Zinskosten zu begrenzen, die den privaten Bauwilligen für die Zeitspanne des Vorziehens von Projekten entstehen. Ebenso könnte der Bund zum Beispiel gegenüber der Bahn verfahren und auch gegenüber den Ländern, die infolge ihres geringen Anteils an der Konjunkturausgleichsrücklage Schwierigkeiten haben, die ihnen aus dem Konjunkturprogramm entstehenden Ausgaben zu finanzieren. Der Vorteil dieser Förderungsmaßnahme besteht nicht nur darin, daß sie vergleichsweise billig ist. Man darf auch sicher sein, daß die zu fördernden Projekte von den Begünstigten sorgfältig ausgesucht werden, weil diese — abgesehen von den Beschleunigungskosten — für die Finanzierung selber aufkommen müssen.

46. Über das Volumen des Konjunkturprogramms sind in der Öffentlichkeit sehr unterschiedliche Meinungen geäußert worden. Innerhalb der Bundesregierung wird ein Programm diskutiert, das in seiner Größe (etwa 4,8 Mrd. DM) im wesentlichen durch die Höhe der Konjunkturausgleichsrücklage begrenzt wird. Trotz der Finanzierungsprobleme, die mittelfristig schwerer wiegen als kurzfristig, sollte das Volumen des Programms dadurch bestimmt werden, in welchem Umfang Projekte vergabereif sind, die den oben genannten Merkmalen genügen. Wenn Projekte dieser Art in ausreichendem Maße vorgelegt werden können, sollte man sich nicht scheuen, das Programm zu erweitern. Daß der innerhalb der Bundesregierung diskutierte Umfang bei Beachtung aller Kriterien allzuweit überschritten werden könnte, halten wir für wenig wahrscheinlich.

47. Auf mittlere Sicht Ausgabenpläne kürzen und auf kurze Sicht für zusätzliche sorgen, das ist eine schwierige Aufgabenkombination, die hohe Ansprüche an das politische Handeln stellt. Die wachsende Sorge um ein Ausufern der Verschuldung der öffentlichen Hand erfordert, daß bei der **Planung der Haushalte für 1976** ein entscheidender Schritt in Richtung auf eine Konsolidierung der öffentlichen Finanzen getan wird. Trotz der unbefriedigenden konjunkturellen Lage muß es 1976 gelingen, den Ausgabenzuwachs des Staates so einzuschränken, daß ein Ansteigen der Haushaltsdefizite verhindert wird. Das ist freilich nur der erste Schritt eines Konsolidierungsprozesses, unter dem heute — oft etwas unklar — das Abtragen von als zu hoch empfundenen Defiziten in den öffentlichen Haushalten verstanden wird. Nach der Konzeption des konjunkturneutralen Haushalts läßt sich Konsolidierung — genauer — als der Abbau desjenigen Teils des Haushaltsdefizits beschreiben, der über das hinausgeht, was von der laufenden Verschuldung als mittelfristig normal gelten kann und was konjunkturbedingt ist. Es handelt sich, anders ausgedrückt, um denjenigen Teil des Defizits, der über das konjunkturneutrale Kreditvolumen hinausgeht.

48. Wie groß die Konsolidierungsaufgabe des Staates ist, wird deutlich, wenn man den öffentlichen Gesamthaushalt des Jahres 1975 betrachtet. Der konjunkturelle Impuls in Höhe von 40 Mrd. DM (Ziffer 15) ist um einen Betrag von 10 Mrd. DM zu bereinigen; dieser steht für die konjunkturbedingten Sonderprogramme aus dem Vorjahr und Finanzhilfen an die Bundesanstalt für Arbeit. Es bleibt dann ein Betrag von 30 Mrd. DM, den man als strukturelles Defizit bezeichnen kann und der konsolidiert werden muß. Selbst wenn man unterstellt, daß sich die Privaten an eine höhere Verschuldungsquote des Staates gewöhnt haben oder daß sie gewöhnt werden können und daß deshalb die dauerhafte Normalver-

schuldung höher angesetzt werden kann, so wird das doch nur für einen Teil des strukturellen Defizits in Betracht kommen, und es bleibt ein großer Rest, der nur durch Ausgabenkürzungen oder Steuererhöhungen zu decken ist.

49. Soll im Jahre 1976 ein wesentlicher Teil der Konsolidierungsaufgabe bewältigt werden, dann muß das strukturelle Defizit im Verhältnis zu demjenigen des Jahres 1975 deutlich abnehmen. Selbst wenn bei der Planung der öffentlichen Haushalte für 1976 ganz außergewöhnliche Anstrengungen unternommen werden, um den Ausgabenanstieg zu bremsen, wird sich die Expansionsrate kaum unter 6 vH bis 7 vH drücken lassen. Daraus ergibt sich, wenn man für 1975 ein Ausgabenvolumen von 360 Mrd. DM unterstellt, ein konjunktureller Impuls (einschließlich Sonderfaktoren), der etwas niedriger ist als in diesem Jahr und der im nächsten Jahr zu der erwünschten konjunkturellen Belebung beträchtlich beitragen kann. Da die Sonderfaktoren (das oben beschriebene Sonderprogramm, der größere Teil der Investitionszulage und abermals Finanzhilfen an die Bundesanstalt für Arbeit) 1976 noch stärker zu Buche schlagen werden als 1975, verbleibt für das nächste Jahr ein strukturelles Defizit in der Größe von 20 bis 25 Mrd. DM. Das wäre der Betrag, für den die Konsolidierung auf das nachfolgende Jahr vertagt werden müßte.

50. Die Begrenzung auf einen Ausgabenzuwachs der öffentlichen Haushalte im Jahre 1976 auf 6 vH bis 7 vH wird rigorose Kürzungen bei den laufenden Ausgaben erfordern. Insbesondere bei den Personalausgaben, aber auch bei den Zuweisungen und Zuschüssen muß es wohl zu schmerzhaften Beschränkungen kommen, zumal von den öffentlichen Investitionen aus konjunkturellen Gründen expansive Impulse ausgehen sollen.

51. Über die konjunkturelle Entwicklung im Jahr 1976 besteht noch ein erhebliches Maß an Unsicherheit. Daher empfiehlt es sich, auch andere Varianten der wirtschaftlichen Entwicklung in die Überlegungen zu möglichen Strategien der Finanzpolitik einzubeziehen. So ist nicht auszuschließen, daß sich die Konjunktur besser entwickelt, als wir oben beschrieben haben. Die Steuereinnahmen würden dementsprechend zunehmen, die öffentlichen Haushalte kämen mit einer geringeren Verschuldung aus. Sorge bereitet vor allem, daß die konjunkturelle Belebung nicht so kräftig wie oben aufgezeigt vorankommen könnte. Für diesen ungünstigen Fall muß die Finanzpolitik gerüstet sein. Daher sollten die Gebietskörperschaften, die ihre vergabereifen Investitionsprojekte infolge der Konjunkturprogramme für 1974 und 1975 in beträchtlichem Umfang abgebaut haben, die Planungen ihrer Projekte für die folgenden Haushaltsjahre beschleunigen. Denn in einem Bedarfsfall muß ein ausreichender Vorrat an vergabereifen Projekten zur Verfügung stehen. Um noch weiter für einen solchen Fall vorzusorgen, könnte der Bund den Ländern und (über die Länder) insbesondere den Gemeinden versprechen, für vorsorglich vorbereitete Projekte Finanzhilfen zu leisten, falls zur Stützung der Konjunktur zusätzliche Maßnahmen erforderlich sein sollten. Das wäre zugleich ein Beitrag zur Erweiterung des konjunkturpolitischen Instrumentariums im föderativen Staat.

Einkommenspolitik

52. Die Lohnpolitik der kommenden Tarifrunde steht vor einer Situation, die viel Einfühlung erfordert. Denn was an Lohnerhöhungen angesichts des großen Kapazitätsspielraums leicht zu verkraften sein wird, wenn der Aufschwung einmal begonnen hat und das Verhältnis von Produktion und eingesetzten Ressourcen sich wieder verbessert, das kann sich, solange die Produktion stagniert, lähmend auf die noch unsicheren Erwartungen legen. Es nützt also zunächst nur wenig, daß 1976 das unausgenutzte Produktionspotential für beide Tarifpartner Expansionschancen bereithält; solange sich die Aufschwungstendenzen nicht durchgesetzt haben, wirkt sich auch ein mäßiger Lohnabschluß primär in einer weiteren Verschlechterung der Ertragslage aus, und die Kaufkraftwirkung steigender Einkommen, die bei aufwärtsgerichteten Erwartungen im Vordergrund stünde, kommt nicht zum Zuge.

53. Alle Zeichen deuten darauf hin, daß diese Situation von den Tarifparteien nicht anders eingeschätzt wird. Die Gewerkschaften haben wohl erkannt, daß es nicht nur angesichts der stagnierenden Ertragserwartungen in den Unternehmen, sondern auch angesichts ihrer eigenen Verteilungserfolge zu rechtfertigen ist, bei den Lohnforderungen der nächsten Runde Zurückhaltung zu üben. Zugleich aber steht ihnen die Erfahrung des Jahres 1968 vor Augen. So wenig sie gegen eine Erholung der Gewinne einwenden können, so sehr müssen sie eine erneute Gewinnexplosion fürchten, die dann einer im nachhinein unnötig erscheinenden Lohnzurückhaltung zugerechnet wird. Die Folgen können auch der Unternehmerseite nicht gleichgültig sein. Zwar braucht für 1976 die Wahrscheinlichkeit einer Gewinnexplosion nicht hoch eingeschätzt zu werden. Aber schon ihre Möglichkeit kann die Lohnverhandlungen stören. Es liegt bei den Tarifpartnern, für diesen Fall Vorkehrungen zu treffen, die den Beginn des Aufschwungs nicht belasten.

54. Was die Tarifverhandlungen ergeben, mag je nach der Situation der Branche über den erwartbaren Kaufkraftschwund hinausgehen oder auch nicht — auf der Unternehmerseite wird man sicherlich erkennen, daß es kurzsichtig wäre, den Versuchungen nachzugeben, die in der durch die Unterbeschäftigung geschaffenen Machtposition liegen.

Bei der nächsten Lohnrunde maßvolle Lohnsteigerungen zu haben, ist gesamtwirtschaftlich sicherlich von großer Bedeutung. Die Zielvorstellung, diese sollten so niedrig wie irgend möglich gehalten werden, hat jedoch weniger Anziehungskraft als die Hoffnung, die Tarifpartner möchten jetzt einen Weg finden, der auf mittlere Sicht die Chancen für Vollbeschäftigung wieder verbessert.

55. Mehrere Gründe sprechen dafür, daß die Investitionen einen größeren Anteil am Sozialprodukt erreichen müssen als in den letzten Jahren:

— Bei sinkender Kapitalproduktivität kann eine gleichbleibende Wachstumsrate nur durch zunehmende Investitionen gesichert werden (JG 74 Ziffer 222).

— Zusätzliche Arbeitsplätze müssen geschaffen werden, um denjenigen Teil der derzeitigen Erwerbslosigkeit dauerhaft wieder zu beseitigen, der nicht auf konjunkturell bedingter Freisetzung beruht, und um darüber hinaus Beschäftigungsmöglichkeiten für den in den kommenden Jahren zu erwartenden Zuwachs an Erwerbspersonen zu schaffen.

— Der investive Aufwand wird vielfach auch dadurch erhöht, daß Produktionsprozesse weniger umweltschädlich gestaltet, Arbeits- und Lernbedingungen verbessert, knappe Ressourcen sparsamer verwendet, neue Energiequellen erschlossen werden müssen.

Der Zuwachs des privaten und öffentlichen Konsums wird durch die Notwendigkeit, Produktivkräfte zur Erfüllung dieser Aufgaben bereitzustellen, dauerhaft nur insoweit beeinträchtigt, als die erforderlichen Aufwendungen nicht von einmaliger Art sind oder nicht mit produktivitätserhöhenden Effekten einhergehen. Vorübergehend aber könnte es unumgänglich sein, daß sich das Verhältnis von Konsum und Investitionen zugunsten dieser verschiebt, selbst wenn man berücksichtigt, daß ein nicht unerheblicher Betrag für zusätzliche Investitionen zur Verfügung steht, wenn sich der Außenbeitrag normalisiert.

56. In der öffentlichen Diskussion überwiegt zur Zeit die Befürchtung, den Unternehmen könnten die Grundlagen der Investitionstätigkeit — Ertragsaussichten und Risikobereitschaft — dauerhaft entzogen werden. Zum Beleg wird auf die Lohnkosten und die staatlich verordneten Leistungen und Abgaben verwiesen, die in den letzten Jahren ein ungewöhnliches Steigerungstempo und — im Vergleich zu anderen Industrienationen — ein hohes Niveau erreicht haben. Diese wurden im Zusammentreffen mit verringertem Wachstum und geldpolitisch immer enger gezogenen Grenzen der Überwälzung zu gravierenden Belastungen, und es spricht vieles dafür, daß ihre Steigerung geringer gewesen wäre, hätten sich alle Beteiligten zeitiger darauf eingestellt, daß ihre Ansprüche das Erfüllbare überstiegen und der Ausweg in die Inflation eine Sackgasse ist.

Die Diskussion dieses Sachverhalts hat die nützliche Funktion, die Begrenztheit der Mittel wieder sichtbar zu machen, die in einer gegebenen Zeitspanne zur Hebung des Wohlstandes einsetzbar sind. Das Streben nach mehr Verteilungsgerechtigkeit hebt sich selber auf, wenn es die Produktion des Verteilbaren gefährdet. Die öffentliche Verarbeitung dieses Erfahrungssatzes wird den Unternehmern den Spielraum zurückgeben, den sie zum Investieren brauchen. Freilich besteht kein Grund, diesen Spielraum weiter zu ziehen, als es der gesamtwirtschaftlichen Funktion der Gewinne entspricht.

57. Die öffentliche Diskussion hat sich auch einer zweiten Dimension des Problems bereits angenommen, nämlich der Frage, unter welchen Bedingungen Arbeitnehmer motiviert sein könnten, sich in ihren Ansprüchen an das Verteilbare zurückzuhalten. Eine wichtige Bedingung besteht zweifellos darin, daß den Arbeitnehmern die Furcht genommen werden müßte, ihre Zurückhaltung werde dazu mißbraucht, Streben nach mehr Verteilungsgerechtigkeit zu suspendieren. Diese Befürchtung gründet sich vor allem darauf, daß der Zuwachs an Vermögen, der durch die Investitionen entsteht, allein den Kapitaleignern zufällt. Das muß nicht so sein. Die Arbeitnehmer können durchaus am Ertrag des Sachkapitals beteiligt werden und damit ihre Verteilungsposition wahren, ja sie sogar verbessern, wenn sie bereit sind, in begrenztem Umfange auch Risiko zu übernehmen. Eine der denkbaren Methoden solcher Beteiligung hat der Sachverständigenrat vor einiger Zeit (JG 72 Ziffern 501 ff.) zur Diskussion gestellt, um zu veranschaulichen, daß auf diese Weise dem Verteilungskampf eine neue Dimension gewonnen wird, die zugleich die Investitionen und damit die Produktion des Verteilbaren nicht gefährdet. Die Chance der kommenden Jahre, durch investive Verwendung der aufschwungsbedingten Gewinne ein hohes Beschäftigungsniveau bei Wachstum und Stabilität zurückzugewinnen und zu sichern, wird schwerlich genutzt, wenn die Tarifpartner darauf beharren, die Vermögenspolitik auch weiterhin aus ihren Verhandlungen auszuklammern.